11. November 2026
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Platz 1 Europe Industrials
Platz 1 & 2 German Software & IT
Mehrfacher Gewinner renommierter Analyst Awards

Blue Cap AG

Nach schwachem Start soll das zweite Halbjahr deutlich besser werden

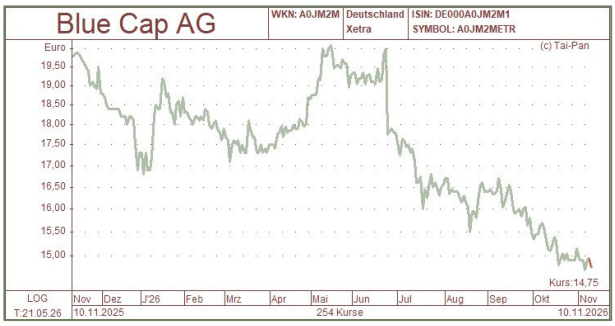
Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 14,75 € | **Kursziel:** 29,00 € (unverändert)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Beteiligungsgesellschaft
Mitarbeiter:	498 (Ø 6M)
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0JM2M1
Ticker:	B7E:GR
Kurs:	14,75 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienzahl:	4,5 Mio. Stück
Market Cap:	66,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	47,1 Mio. Euro
Freefloat:	45,0 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	23,40 / 14,60 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	22,9 Tsd. Euro

Umsatz ohne Janoschka leicht rückläufig

Blue Cap hat für das erste Halbjahr einen von 64,4 auf 62,9 Mio. Euro leicht rückläufigen Umsatz gemeldet. Allerdings ist darin noch nicht die im Juni für den Bereich Industrials erworbene Gesellschaft Janoschka enthalten, deren Konsolidierungsprozess noch läuft und die ansonsten weitere 7,9 Mio. Euro beigetragen hätte. Die Bestandsunternehmen im Segment Industrials, H+E und Planatol, haben ihren Umsatz in den ersten sechs Monaten um 7 Prozent auf 38,1 Mio. Euro gesteigert, wobei der Klebstoffhersteller Planatol zwar leicht zugelegt hat, aber unter Plan blieb, während der Teileumsatz des Automobilzulieferers H+E die Erwartungen übertroffen hat. Im zweiten operativen Segment Business Services waren hingegen die Erlöse beider Unternehmen, HY-Line (Produkt- und Systemanbieter bei Elektronikbauteilen) und Transline (Übersetzungsdienstleistungen), in einem anspruchsvollen Branchenumfeld rückläufig, was zu einem Rückgang der Segmenterlöse um 14 Prozent auf 24,8 Mio. Euro geführt hat. Die nicht konsolidierte Minderheitsbeteiligung INHECO, die Laborequipment produziert, hat schließlich im ersten Halbjahr

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	273,3	205,9*	129,1*	170,1	224,2	238,3
EBIT (Mio. Euro)	-13,5	1,0	-14,1	1,1	10,5	13,2
JÜ (Mio. Euro)	-17,8	13,3	23,5	0,3	6,6	8,6
EpS (Euro)	-4,02	2,96	5,24	0,06	1,46	1,91
Dividende je Aktie (Euro)	0,65	1,10	1,60	0,65	0,65	0,65
Umsatzwachstum	-21,3%	-24,7%	-37,3%	31,7%	31,8%	6,3%
Gewinnwachstum	-	-	77,1%	-98,9%	2.395,0%	30,2%
KUV	0,24	0,32	0,51	0,39	0,30	0,28
KGV	-	5,0	2,8	251,3	10,1	7,7
KCF	3,4	5,1	5,3	7,4	3,4	3,4
EV / EBIT	-	48,2	-	41,7	4,5	3,6
Dividendenrendite	4,4%	7,5%	10,8%	4,4%	4,4%	4,4%

** Erlöse aus fortgeführten Aktivitäten; **Änderungsraten beziehen sich auf berichtete Erlöse*

beim Umsatz (und auch beim EBITDA) über den Erwartungen abgeschnitten.

Marge noch niedrig

Das bereinigte Konzern-EBITDA ist noch deutlich stärker zurückgegangen als der Umsatz, und zwar um 20 Prozent auf 2,2 Mio. Euro. Damit reduzierte sich die Marge von 4,2 auf 3,5 Prozent. Besonders stark, um 48 Prozent auf 1,8 Mio. Euro, ist die Kontraktion im Bereich Industrials ausgefallen. Hier wurde H+E durch deutlich gestiegene Preise für Kunststoffgranulate belastet, während sich bei Planatol die Planverfehlung beim Umsatz bemerkbar gemacht hat. Außerdem wurde in diesem Segment ein periodenfremder Aufwand von 1 Mio. Euro erfasst, der aus einer falschen Abgrenzung der Aufwendungen aus dem Werkzeugverkauf bei einer Tochter resultiert. Wäre Janoschka bereits konsolidiert worden, wäre das bereinigte EBITDA des Segments um 0,5 Mio. Euro höher ausgefallen. Auch im Bereich Business Services ist das bereinigte EBITDA gesunken, um 24 Prozent auf 1,1 Mio. Euro, wobei Transline bei rückläufigen Erlösen zumindest die Marge stabil halten konnte.

Nettoergebnis dreht ins Negative

Das berichtete EBITDA ist noch deutlich stärker zurückgegangen als der bereinigte Wert, nämlich um 86 Prozent auf 1,2 Mio. Euro. Das ist darauf zurückzuführen, dass das Ergebnis im Vorjahr von hohen sonstigen betrieblichen Erträgen (7,7 Mio. Euro vs. 1,0 Mio. Euro) profitiert hatte, die maßgeblich aus einer Refinanzierung von Transline und einem Teilverzicht des vorherigen Kreditgebers resultierten. Nach Abzug der um 9 Prozent auf 4,8 Mio. Euro gesunkenen Abschreibungen und unter Hinzurechnung des Ergebnisanteils an assoziierten Unternehmen (0,1 Mio. Euro) resultiert daraus ein Halbjahres-Konzern-EBIT von -3,4 Mio. Euro, nach +3,8 Mio. Euro im Vorjahr. Zusammen mit einem etwas höheren Defizit im Finanzergebnis (von -0,8 auf -1,0 Mio. Euro), latenten Steuererträgen in Höhe von 2,3 Mio. Euro (Vorjahr: 86 Tsd. Euro), einem kleinen Verlust aus nicht fortgeführten Aktivitäten (-94 Tsd. Euro, Vorjahr: +1,6 Mio. Euro) und einem geringen Verlustanteil Dritter (-0,1 Mio. Euro) führt das zu einem Netto-Konzernverlust von -2,1 Mio. Euro, nach einem Überschuss von 5,7 Mio. Euro in den ersten sechs Monaten des Vorjahrs.

Geschäftszahlen*	6M 25	6M 26	Änderung
Umsatz	64,4	62,9	*-2,3%*
- Industrials	*35,5*	*38,1*	*+7,2%*
- Business Services	*28,9*	*24,8*	*-14,2%*
EBITDA	9,0	1,2	*-86,2%*
Adj. EBITDA	2,8	2,2	*-19,9%*
- Industrials	*3,4*	*1,8*	*-47,7%*
- Business Services	*1,4*	*1,1*	*-23,7%*
Adj. EBITDA-Marge	*4,2%*	*3,5%*	*-0,7Pp.*
EBIT	3,8	-3,4	-
Jahresüberschuss	5,7	-2,1	-

*In Mio. Euro bzw. Prozent; *fortgeführte Aktivitäten, Überschuss gesamt; Quelle Unternehmen*

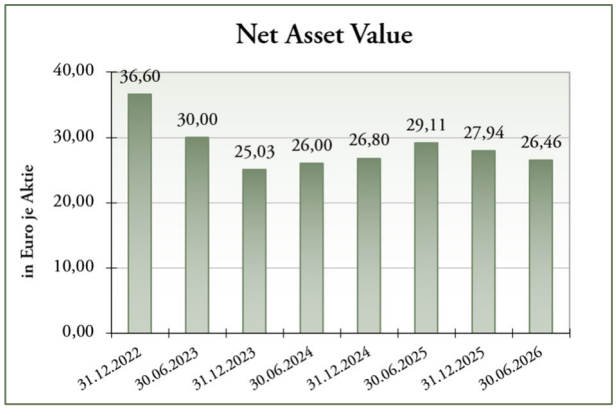
Liquidität bleibt hoch

Mit dem schwächeren Ergebnis, aber insbesondere auch aufgrund eines Working-Capital-Aufbaus (Effekt aus Vorräten und FoLL -8,0 Mio. Euro, Vorjahr -2,8 Mio. Euro) wegen des erwarteten deutlichen Wachstums im zweiten Halbjahr (vor allem bei einer Tochter), hat sich der operative Cashflow in den ersten sechs Monaten von +7,1 auf -0,5 Mio. Euro reduziert. Zugleich ist der Cash-Abfluss aus Investitionstätigkeit wegen der Akquisition von Janoschka (Zahlung erste Rate, zwei erfolgsabhängige können noch folgen) von -0,2 auf -9,6 Mio. Euro gestiegen. Mit -11,4 Mio. Euro ist auch der Finanzierungs-Cashflow deutlich negativ ausgefallen, was auf eine Nettokredittilgung und Zinszahlungen (zusammen -2,2 Mio. Euro), die Tilgung von Leasingverbindlichkeiten (-2,0 Mio. Euro) und vor allem auf die ausgezahlte Rekorddividende von 1,60 Euro je Aktie (in Summe -7,2 Mio. Euro) zurückzuführen ist. Insgesamt hat sich die Liquidität im Berichtszeitraum von 96,4 auf 75,0 Mio. Euro reduziert, bleibt damit aber nach den erfolgreichen Exits weiterhin hoch.

EK-Quote bei 55 Prozent

Die Bilanzsumme ist in den ersten sechs Monaten von 200,8 auf 192,6 Mio. Euro etwas gesunken. Das ist

auf den Rückgang beim Eigenkapital von 114,6 auf 105,9 Mio. Euro durch Dividendenausschüttung und Periodenverlust zurückzuführen, während die Summe aus Rückstellungen und Verbindlichkeiten leicht, von 86,3 auf 86,6 Mio. Euro, zugelegt hat. Damit ist die EK-Quote gegenüber dem Stand von Ende 2025 von 57,1 auf 55,0 Prozent gesunken, bewegt sich aber weiterhin auf einem sehr komfortablen Niveau.



Quelle: Unternehmen

NAV geht leicht zurück

Mit der schwächeren Entwicklung im ersten Halbjahr ist auch der Net Asset Value leicht gesunken, von rund 27,90 Euro je Aktie zum Jahresende 2025 auf jetzt rund 26,50 Euro. Zwar gab es im Segment Industrials einen deutlichen Aufschlag, von 18,4 auf 27,4 Mio. Euro, dieser ist aber nur der Erfassung von Janoschka geschuldet, während die Bestandsunternehmen moderat abgewertet wurden. Dem steht eine leichte Aufwertung der Bestandsgesellschaften im Bereich Business Services (+3,0 auf 20,2 Mio. Euro) gegenüber, die vor allem der Aufhellung der Auftragslage bei HY-Line geschuldet ist. Damit hat sich der NAV der beiden Segmente insgesamt von 35,6 auf 47,6 Mio. Euro erhöht, hinzu kommt ein leicht angehobener Ansatz für die Minderheitsbeteiligung INHECO von 8,4 auf 9,3 Mio. Euro. Diesen Zuwächsen steht allerdings ein etwas höherer Rückgang des Nettofinanzguthabens der Blue Cap AG von 81,3 auf 61,8 Mio. Euro gegenüber, der vor allem der Kaufpreiszahlung für Janoschka und dem Abzug der Dividende aus 2025 geschuldet ist (diese wurde im Endstand 2025 noch zusätzlich indikativ angesetzt, im aktuellen Wert ist noch die in 2026 erfolgte Auszahlung indikativ enthalten).

Erträge sollen deutlich steigen

Trotz des relativ schwachen ersten Halbjahres hat das Unternehmen die Jahresprognose bestätigt, die einen Umsatz von 170 bis 190 Mio. Euro und eine adjusted EBITDA-Marge von 7,5 bis 8,5 Prozent vorsieht. Nach Aussage des Managements im Earnings-Call ist auf einen schwachen Start von einigen Portfoliounternehmen in das laufende Jahr eine sukzessive Belebung eingetreten, die sich sehr deutlich im zweiten Halbjahr zeigen soll. Gestützt wird diese Einschätzung durch eine gute Visibilität der weiteren Geschäftsentwicklung, da der Call erst Mitte Oktober und damit bereits weit im zweiten Halbjahr stattgefunden hat. Im Bereich Industrials wird ein sehr großer Beitrag von der Janoschka-Konsolidierung kommen, weil sich die Gesellschaft bislang im Rahmen der zur Übernahme unterstellten Entwicklung bewegt. Aber auch die beiden anderen Gesellschaften sollen sich verbessern: Während H+E nun sukzessive Materialpreissteigerungen an die Kunden weitergibt – damit war das Unternehmen auch 2023/24 sehr erfolgreich –, werden sich bei Planatol die Impulse aus Vertriebsinitiativen stärker zeigen. Im zweiten Segment Business Services dürfte sich in den Zahlen des zweiten Halbjahrs insbesondere der jüngste deutliche Anstieg beim Auftragseingang von HY-Line positiv niederschlagen, dessen Effekt auf das Ergebnis der Beteiligung durch Kostenkürzungsmaßnahmen noch verstärkt wird. Transline soll hingegen noch einen Umsatz in etwa auf Vorjahresniveau schaffen, was vom Management als „möglicher Boden“ in der Entwicklung eingestuft wird. Ebenfalls auf Vorjahresniveau wird im Gesamtjahr vermutlich INHECO liegen.

Schätzungen etwas vorsichtiger

Trotz der positiven Trends ist die Prognose durchaus ambitioniert, denn sie erfordert selbst am unteren Ende im zweiten Halbjahr einen Umsatz von 107 Mio. Euro und eine EBITDA-Marge von 9,8 Prozent. Vor allem ertragsseitig ist das ein sehr großer Sprung gegenüber den ersten sechs Monaten. Das ist natürlich auf den großen Beitrag der neuen Tochter Janoschka mit ihrer schon jetzt überdurchschnittlichen

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	170,1	224,2	238,3	251,6	263,8	275,7	288,2	301,4
Umsatzwachstum	31,7%	31,8%	6,3%	5,6%	4,9%	4,5%	4,5%	4,6%
EBITDA	**11,2**	**19,2**	**22,5**	**24,7**	**25,6**	**26,2**	**26,8**	**27,4**
EBIT	1,1	10,5	13,2	18,3	18,7	18,8	18,9	19,1
Steuersatz	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	3,2	4,0	5,5	5,6	5,6	5,7	5,7
NOPAT	**1,1**	**7,4**	**9,2**	**12,8**	**13,1**	**13,1**	**13,2**	**13,4**
+ Abschreibungen & Amortisation	10,6	9,7	10,8	7,9	8,4	8,9	9,4	9,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	11,7	17,0	20,0	20,7	21,5	22,1	22,6	23,2
- Zunahme Net Working Capital	-4,7	0,5	-2,6	-2,8	-3,2	-3,8	-4,0	-4,2
- Investitionen AV	-16,1	-12,7	-13,1	-8,5	-8,9	-9,3	-9,6	-10,0
Free Cashflow	**-9,0**	**4,8**	**4,3**	**9,4**	**9,4**	**9,0**	**9,0**	**9,0**

SMC-Schätzmodell

Profitabilität zurückzuführen. Allerdings war der Start im Juni mit einer EBITDA-Marge von 6,6 Prozent etwas ernüchternd, was das Management aber als einen „schwachen Monat", also einen Ausreißer nach unten, einstuft. Wir haben unsere Schätzungen für 2026 trotzdem etwas vorsichtiger gestaltet und erwarten nun einen Konzernumsatz von 170 Mio. Euro (bislang: 172,5 Mio. Euro) und eine bereinigte EBITDA-Marge von 7,5 Prozent (bislang: 8,2 Prozent; sie beinhaltet die Bereinigungseffekte des ersten Halbjahrs in Höhe von 1,0 Mio. Euro plus pauschal 0,5 Mio. Euro für das zweite Halbjahr), respektive eine berichtete EBITDA-Marge von 6,6 Prozent (bislang: 7,6 Prozent). Wir gehen somit davon aus, dass die Ziele am unteren Ende erreicht werden. Die Tabelle oben zeigt die aus unseren Annahmen zur Performance der Beteiligungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Konzern-Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Informationen zu unseren Schätzungen bietet der Anhang.

Deutliches Wertsteigerungspotenzial

Gleichwohl sehen wir Potenzial für deutliche Wertsteigerungen ab 2027 – durch die neue Tochter Janoschka und die sich abzeichnende deutliche Trendwende von HY-Line. Auch wenn wir Janoschka jetzt etwas vorsichtiger angesetzt haben – und zugleich die Schätzungen für H+E wegen des Kostendrucks durch höhere Kunststoffgranulatpreise und die Annahmen für Planatol nach der unterplanmäßigen Performance im ersten Halbjahr reduziert haben –, resultiert daraus für das Segment Industrials ein Potenzialwert von 61,6 Mio. Euro (zuvor: 76,2 Mio. Euro), der somit weiterhin deutlich über dem aktuellen NAV-Beitrag (27,4 Mio. Euro) liegt, wobei Janoschka in letzterem nur zu bisherigen Anschaffungskosten (ohne zwei noch mögliche Kaufpreiszahlungen) enthalten ist. Das Segment Business Services sehen wir, trotz einer Erhöhung von 13,6 auf 15,7 Mio. Euro wegen HY-Line, hingegen unter dem anteiligen NAV (20,2 Mio. Euro), da die Wende bei HY-Line noch frisch ist und wir nur einen sehr geringen Wert für Transline angesetzt haben. Etwas reduziert hat sich auch der Wert der Minderheitsbeteiligungen (INHECO, von 9,0 auf 7,8 Mio. Euro), was aber ausschließlich auf einen Diskontierungseffekt zurückzuführen ist, da wir in allen Modellen den sicheren Zins von 3,0 auf 3,5 Prozent angehoben und im Zuge dessen auch etwas höhere Fremdkapitalzinsen angesetzt haben. Von 31,4 auf 44,6 Mio. Euro deutlich erhöht hat sich hingegen die Nettofinanzposition, da der Kaufpreis für Janoschka und die von uns bereits berücksichtigten erfolgsab-

hängigen weiteren Tranchen voraussichtlich deutlich geringer ausfallen als zuvor angenommen. Die Differenz zum NAV-Wert (61,8 Mio. Euro) resultiert daraus, dass wir bereits die in 2026 ausgezahlte Dividende und die weiteren geschätzten Kaufpreistranchen abgezogen haben.

Potenzialwert	alt	neu	*Änderung*
Industrials	76,2	61,6	*-14,6*
Business Services	13,6	15,7	*2,1*
Summe Segmente	**89,8**	77,2	***-12,6***
Minderheitsanteile	9,0	7,8	*-1,2*
Nettofinanz. Blue Cap	31,4	44,6	*+13,2*
PW Gruppe	**130,2**	**129,6**	***-0,6***
je Aktie (Euro)	**29,03**	**28,89**	***-0,14***

In Mio. Euro bzw. Euro; Schätzungen SMC-Research

Kursziel weiterhin 29,00 Euro

Insgesamt ergibt sich daraus ein neuer Potenzialwert von 28,89 Euro je Aktie, der damit nur leicht unter der vorherigen Schätzung (29,03 Euro) liegt. Auf dieser Basis belassen wir unser Kursziel bei 29,00 Euro (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Dabei handelt es sich nur um die Bewertung des Bestands. Beiträge aus weiteren Akquisitionen haben wir nicht einkalkuliert, obwohl diese vom Management auf Basis der sehr komfortablen Liquiditätslage fest anvisiert werden. In der Vergangenheit ist es der Gesellschaft oftmals gelungen, mit einer erfolgreichen Transformation von Unternehmen eine deutliche Wertsteigerung zu erzielen. Insofern besteht hier ein substanzielles Upside-Potenzial zu unserer Schätzung. Die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen ist unverändert, wir stufen dieses aufgrund der stabilisierend wirkenden Diversifikation der Aktivitäten weiterhin als leicht unterdurchschnittlich (drei von sechs möglichen Punkten) ein.

Fazit

Das erste Halbjahr der Blue-Cap-Gruppe ist relativ schwach ausgefallen, da der Jahresstart von mehreren Beteiligungen verhalten war. Daher wurden die ersten sechs Monate mit einem Umsatzrückgang von 2 Prozent (noch ohne die neue Tochter Janoschka) auf 62,9 Mio. Euro abgeschlossen. Das bereinigte EBITDA hat sich sogar um 20 Prozent auf 2,2 Mio. Euro reduziert, womit die Marge von 4,2 auf 3,5 Prozent zurückgegangen ist. Allerdings ist darin eine zwar operative, aber periodenfremde Aufwandsposition in Höhe von 1 Mio. Euro enthalten, die aus einem Buchungsfehler im Jahr 2025 resultiert und eigentlich der Vorperiode zuzurechnen ist.

Damit hat sich das bereinigte operative Ergebnis auf vergleichbarer Basis verbessert – und im zweiten Halbjahr wird es noch erheblich höher ausfallen. Denn das Management berichtet für mehrere Töchter von einer im Jahresverlauf eingetretenen spürbaren Geschäftsbelebung, darüber hinaus sind weitere Effizienzfortschritte erzielt worden. Vor allem aber wird in der zweiten Jahreshälfte die neue Tochter Janoschka einen großen Ergebnisbeitrag liefern. Daher wurde die Jahresprognose bekräftigt, die einen Umsatz von 170 bis 190 Mio. Euro und eine bereinigte EBITDA-Marge von 7,5 bis 8,5 Prozent vorsieht.

Wir haben unsere Schätzungen nach den Zahlen etwas vorsichtiger gestaltet und erwarten jetzt Resultate am unteren Ende der Spannen. Gleichwohl sehen wir für Blue Cap deutliches Wertsteigerungspotenzial, insbesondere durch Janoschka und eine sich abzeichnende dynamische Trendwende bei HY-Line. Zusammen mit der starken Finanzposition, die aktuell (bereinigt um die Dividende 2026) allein 82 Prozent (!) der Marktkapitalisierung abdeckt, liegt der von uns ermittelte Potenzialwert weiter bei rund 29,00 Euro und bietet nach dem Dividendenabschlag und der schwachen Performance der Aktie nun ein Verdopplungspotenzial. Wir bekräftigen daher unsere Einstufung mit „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Umfassende Expertise im Beteiligungsmanagement.
- Starker Track-Record mit erfolgreichen Unternehmensentwicklungen und -verkäufen.
- Die historisch gewachsene gute Reputation stellt einen wichtigen Pluspunkt in der Akquise dar.
- Portfolio mit fünf Mehrheitsbeteiligungen und einer Minderheitsbeteiligung. Die Diversifikation hat sich in den schwierigen Jahren 2020 bis 2025 bewährt und eine positive Konzernentwicklung ermöglicht.
- Das Unternehmen zahlt kontinuierlich eine Basisdividende und schüttet bei ertragsstarken Exits zusätzlich attraktive Sonderdividenden aus, was für hohe Dividendenrenditen sorgt.

Schwächen

- Die Umsatzentwicklung war wegen der schwierigen Rahmenbedingungen bei einem Teil der Beteiligungen zuletzt schwach.
- Die operative Marge im Bestandsportfolio (noch ohne Janoschka) ist relativ niedrig.
- Die Diversifikation im Portfolio hat sich durch mehrere Verkäufe zuletzt reduziert. Die weitere Performance hängt besonders von den Schwergewichten ab.
- Es befinden sich nur deutsche Unternehmen im Portfolio, die zudem den größten Teil ihrer Erlöse hierzulande erzielen, so dass die geografische Diversifikation sehr gering ist.
- Die Nettorendite des Konzerns aus dem laufenden Geschäft (ohne Exits) ist noch gering.

Chancen

- Das Management hat für das zweite Halbjahr eine sehr deutliche Ertragssteigerung in Aussicht gestellt. Gelingt das, wäre das auch eine gute Basis für 2027.
- Sollte sich die Konjunktur beleben, dürfte das die erwartete Margenerholung stützen.
- Gelingen weitere lukrative Verkäufe, wird üblicherweise die ohnehin attraktive Basisdividende um Sonderdividenden erhöht.
- Blue Cap will wieder verstärkt in Unternehmen in Sondersituationen investieren und sieht dort dank der eigenen Transformationskompetenz einen hohen Gewinnhebel. Die schwierigen Rahmenbedingungen dürften aktuell zahlreiche Einstiegschancen bieten.
- Der hohe Abschlag auf den NAV (ca. 44 %) und die starke Liquiditätsposition (82 % der Market Cap) sind eine gute Basis für eine deutliche Kurserholung.

Risiken

- Die Folgen des Irankonflikts und der hohe Ölpreis üben Druck auf die Lieferketten und die Inflation aus. Bleibt eine Entspannung noch länger aus, könnte das Erlöse und Margen schmälern.
- Im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld ist die Entwicklung von Beteiligungen, die noch keinen profitablen Wachstumspfad etabliert haben, erschwert; Fehlschläge könnten das Ergebnis und den NAV belasten.
- Ohne weitere große operative Fortschritte oder konjunkturellen Rückenwind könnte jetzt eine Phase ohne größeren Exit anstehen.
- In einem sehr unsicheren Umfeld sind Zukäufe nicht leicht umzusetzen, im letzten Jahr sind die anvisierten Akquisitionen nicht gelungen.
- Der vom Management favorisierte Kauf von Unternehmen in Sondersituationen ist mit einem erhöhten Fehlschlagrisiko verbunden.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
AKTIVA									
I. AV Summe	67,1	77,6	80,6	82,9	83,6	84,1	84,5	84,8	85,0
1. Immat. VG	29,2	44,2	44,2	43,7	41,7	39,7	37,7	35,7	33,7
2. Sachanlagen	23,0	18,5	21,5	24,4	27,0	29,5	31,9	34,2	36,4
II. UV Summe	133,8	133,9	137,4	143,5	155,4	167,9	180,7	194,0	207,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	114,6	107,8	111,1	116,4	125,2	134,3	143,6	153,0	162,6
II. Rückstellungen	3,8	4,1	4,5	4,9	5,2	5,6	6,0	6,3	6,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	44,6	52,6	52,8	53,0	53,4	53,8	54,2	54,5	54,9
2. Kurzfristiges FK	37,9	46,9	49,5	52,2	55,2	58,3	61,5	64,9	68,4
BILANZSUMME	**200,8**	**211,4**	**218,0**	**226,5**	**239,0**	**252,0**	**265,2**	**278,7**	**292,6**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	129,1	170,1	224,2	238,3	251,6	263,8	275,7	288,2	301,4
Gesamtleistung	138,7	174,1	229,5	244,0	257,6	270,1	282,3	295,1	308,6
Rohertrag	66,6	82,0	110,2	117,1	124,6	131,1	137,0	143,2	149,2
EBITDA	12,6	11,2	19,2	22,5	24,7	25,6	26,2	26,8	27,4
EBIT	-14,1	1,1	10,5	13,2	18,3	18,7	18,8	18,9	19,1
EBT	-15,9	0,3	8,9	11,6	16,8	17,2	17,4	17,6	17,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	22,7	0,3	6,3	8,1	11,7	12,1	12,2	12,3	12,5
JÜ	23,5	0,3	6,6	8,6	12,3	12,7	12,8	13,0	13,1
EPS	5,24	0,06	1,46	1,91	2,75	2,82	2,85	2,89	2,93

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	12,6	9,0	19,6	19,5	20,0	20,5	20,6	21,0	21,5
CF aus Investition	60,7	-16,1	-12,7	-13,1	-8,5	-8,9	-9,3	-9,6	-10,0
CF Finanzierung	-26,2	-12,7	-5,7	-5,8	-5,5	-5,6	-5,6	-5,6	-5,7
Liquidität Jahresanfa.	49,4	99,7*	79,9	81,1	81,6	87,6	93,6	99,3	105,0
Liquidität Jahresende	96,4*	79,9	81,1	81,6	87,6	93,6	99,3	105,0	110,8

**2025 Wert der CF-Rechnung des Unternehmens, 2026 bilanzieller Liquiditätswert*

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	-37,3%	31,7%	31,8%	6,3%	5,6%	4,9%	4,5%	4,5%	4,6%
Rohertragsmarge	51,6%	48,2%	49,2%	49,1%	49,5%	49,7%	49,7%	49,7%	49,5%
EBITDA-Marge	9,8%	6,6%	8,6%	9,4%	9,8%	9,7%	9,5%	9,3%	9,1%
EBIT-Marge	-10,9%	0,7%	4,7%	5,5%	7,3%	7,1%	6,8%	6,6%	6,3%
EBT-Marge	-12,3%	0,1%	4,0%	4,9%	6,7%	6,5%	6,3%	6,1%	5,9%
Netto-Marge	18,2%	0,2%	2,9%	3,6%	4,9%	4,8%	4,6%	4,5%	4,4%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
6,4%	42,28	38,56	35,53	33,01	30,88
6,9%	37,30	34,36	31,93	29,87	28,10
7,4%	33,24	30,88	**28,89**	27,18	25,71
7,9%	29,88	27,95	26,30	24,87	23,62
8,4%	27,04	25,45	24,07	22,86	21,79

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber
sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst
Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts
Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt

2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt

3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt

4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

5) Die sc-consult GmbH und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.

8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde

9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH

10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 10)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 11.11.2026 um 10:30 Uhr fertiggestellt und am 11.11.2026 um 11:00 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
21.05.2026	Buy	29,00 Euro	1), 3), 10)
08.05.2026	Buy	29,50 Euro	1), 3), 4), 10)
05.05.2026	Buy	27,70 Euro	1), 3), 10)
20.03.2026	Buy	31,30 Euro	1), 3), 10)
06.11.2025	Buy	31,30 Euro	1), 3), 10)
27.08.2025	Buy	31,70 Euro	1), 3), 10)
19.08.2025	Buy	32,80 Euro	1), 3), 10)
01.08.2025	Buy	31,80 Euro	1), 3), 10)
26.05.2025	Buy	31,50 Euro	1), 3), 4), 10)
02.04.2025	Buy	33,00 Euro	1), 3), 4), 10)
31.03.2025	Buy	32,40 Euro	1), 3), 10)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: ein Update und drei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

III) Kooperation mit der BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2) Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

Haftungsausschluss
Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsaussagen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommenen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright
Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.